

Вестник Брестского государственного технического университета. 2008. №3

ся использовать показатели, определяемые отношением трудозатрат, соответствующих фактически выполненному объему работ в рассматриваемом периоде, и планового фонда рабочего времени, а также выполненных и запланированных на рассматриваемый период физических объемов работ.

4. Использование вариантного планирования и внедрение системы поддержки принятия решений является источником повышения эффективности планирования.

СПИСОК ЦИТИРОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Об утверждении положения о порядке формирования договорной (контрактной) цены и расчетов между заказчиком и подряд-

чиком при строительстве объектов и о порядке организации и проведения подрядных торгов на строительство объектов: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 3 марта 2005 г., № 235 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2007. – № 207. – 5/24361.

2. Экономия и бережливость – главные факторы экономической безопасности государства // Республиканская строительная газета. – 2007. – 17 авг. – С. 5.
3. Бузырев, В.В. Планирование на строительном предприятии: учеб. пособие / В.В. Бузырев, Ю.П. Панибратов, И.В. Федосеев. – М.: Издательский центр «Академия», 2005. – 336 с.

Материал поступил в редакцию 27.08.08

PAVLUCHUK U.N., SRYVKINA L.G. THE ISSUES OF EFFECTIVENESS IMPROVEMENT OF "STROITREST № 8" LTD PRODUCTION PLANNING

The article is devoted to the issues of production planning organization in building companies in modern conditions: a logical-informational scheme of production planning organization and its basic steps are given as well as its methodology and its efficiency research results in "Stroitrest № 8" Ltd, the recommendations on its improvement are given.

УДК 338.246

Герасимчук В.И., Голенко М.Ю.

МЕХАНИЗМ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РЫНОЧНЫХ ПАРАМЕТРОВ АКЦИЙ УКРАИНСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Введение

Постановка проблемы. В процессе развития экономики, интеграции стран в мировую экономическую систему появляются новые возможности для инвестиционной деятельности. Инвесторы заинтересованы не только в надежности тех ценных бумаг, которые намерены приобрести, а и в надежности самого эмитента. Ведь существует угроза, что, приобретая акции, близкие к идеальным за характеристиками можно потерять вложенные средства через неспособность эмитента успешно работать. Поэтому важна как оценка деятельности акционерного общества на фондовом рынке, так и оценка его привлекательности с точки зрения вложения капитала, в частности иностранного. Инвестиционные качества разных видов ценных бумаг служат основой оценки степени инвестиционного риска фондового рынка [1, 2].

Актуальность проблемы состоит в постепенном освоении компаниями Украины фондового рынка мира, где необходимым условием является постоянное повышение инвестиционной привлекательности собственных акций. В последние годы наблюдается тенденция к выходу украинских предприятий на зарубежные фондовые рынки через IPO (первичное размещение акций). В начале 2007 года количество таких компаний составило около 10, еще около 30 готовятся сделать это в ближайшие два-три года. О своей подготовке к IPO заявили такие лидеры украинского рынка, как "Укртелеком", "Стирол", "Интерпайп", "Росава", банки "Недра", "Укргазбанк", Международный ипотечный банк, другие акционерные общества. В этом контексте важной проблемой является определение средств улучшения рыночных параметров акций украинских предприятий на фондовых биржах мира.

Анализ последних научных исследований и публикаций Битюка А. В., Иванова А. П., Розановой Е. Ю., Бланка И. А., Шапрана В. С. свидетельствует о необходимости совершенствования существующей методики влияния эмитента на рыночные параметры выпущенных акций и на характер их обращения.

Постановка целей. Целью работы является исследование и усовершенствование методов влияния эмитента на рыночные параметры собственных акций и на характер обращения выпущенных ценных бумаг, определение возможных путей влияния на рыночные цены, которые тесно связаны с управлением ликвидностью акций.

Анализ организационно-экономического механизма влияния эмитента на рыночные параметры собственных акций. В разви-

тых рыночных экономиках оказание влияния на инвестиционные качества собственных акций является одной из ключевых задач собственников и менеджмента предприятий. Высокая стоимость акций свидетельствует о компетентности менеджмента, привлекательности и перспективности бизнеса компании, что в свою очередь позволяет повысить доступ компании к рынкам капитала, на оптимальных условиях привлекать средства для расширения и освоения новых рынков сбыта.

Для того чтобы размещение акций украинских компаний на зарубежных фондовых рынках было эффективным и прибыльным, руководству компании нужно уделять первоочередное внимание рыночным параметрам акций, которые торгуются. Причины снижения эффективности от инвестиций в акции могут быть разнообразными. Изобразим их графически на рис. 1.

Разработке стратегии управления привлекательностью акций должен предшествовать анализ рынка потенциальных инвесторов с целью определения категорий инвесторов, которые могут осуществлять вложения в акции (ценные бумаги) конкретного предприятия.

Существует целый ряд механизмов оказания воздействия на привлекательность акций, которые минимизируют риск инвестора и увеличивают его доход. Остановимся на тех из них, которые предназначены и пригодны для решения стратегических задач (рис. 2).

К методам влияния на инвестиционную привлекательность акций относятся:

- 1) проведение комплекса мероприятий по улучшению финансового состояния компании-эмитента;
- 2) оптимизация дивидендной политики;
- 3) влияние на рыночные параметры акций (стоимостные характеристики по абсолютному значению, спред (разность) между покупкой и продажей, объемы соглашений, ликвидность и др.);
- 4) улучшение инвестиционных качеств акций с помощью максимизации объема прав, которые предоставляются акционеру, и неуклонное соблюдение этих прав;
- 5) раскрытие информации о состоянии, деятельности и планах эмитента, который разрешает инвесторам адекватно оценить инвестиционные качества акций [3, с. 419].

В той или иной степени, с той или иной глубиной, стратегия управления привлекательностью акций должна предусматривать использование всех перечисленных выше механизмов.

Герасимчук В.И., д.э.н., профессор, декан факультета Менеджмента Национального технического университета Украины "Киевский политехнический институт".

Голенко М.Ю., магистр Национального технического университета Украины "Киевский политехнический институт".

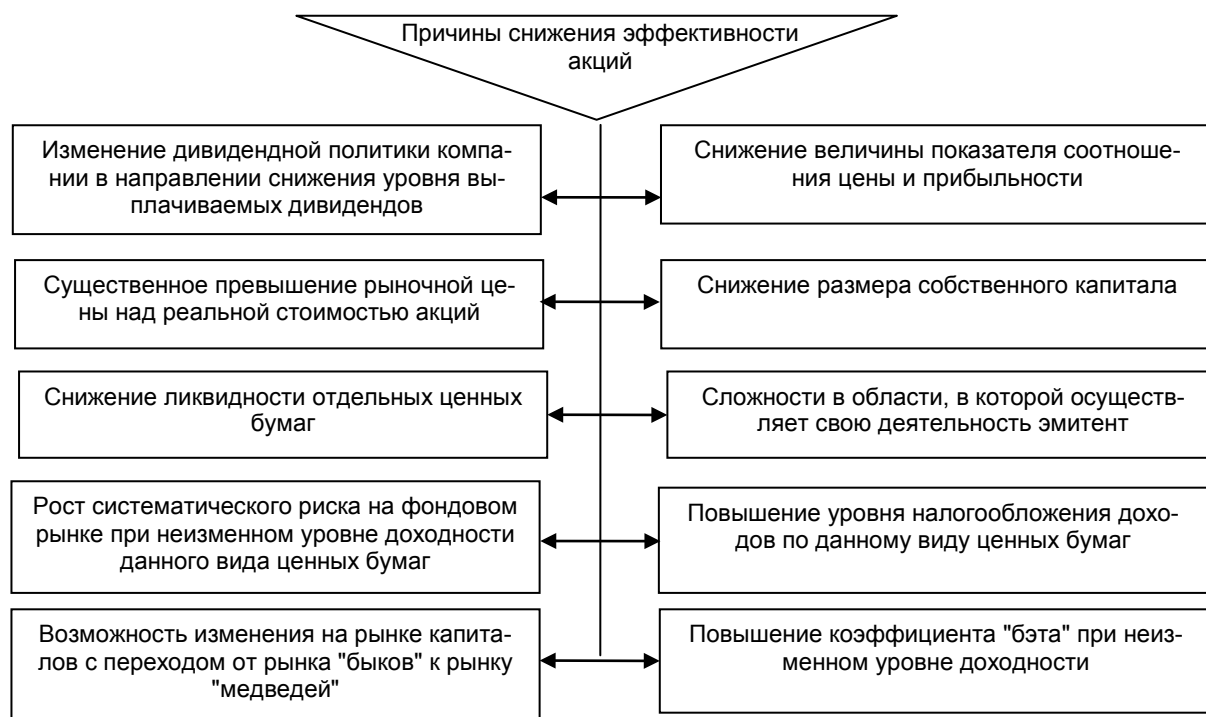


Рис. 1. Причины снижения эффективности от инвестиций в акции

Улучшение финансово-экономического состояния предприятия является одной из важнейших задач каждого предприятия безотказно того, имеет (или собирается иметь) предприятие стратегию управления привлекательностью акций или нет.

Из анализа факторов, которые влияют на инвестиционную привлекательность акций, можно сделать вывод, что большая часть рисков и размеры доходов акционеров зависят от того, насколько устойчивое финансовое состояние компании. Размер дивидендов зависит, прежде всего, от возможности предприятия аккумулировать такой объем прибыли, которая без вреда для деятельности эмитента может быть выплачена по обязательным платежам, и только потом - от дивидендной политики, т.е. от конкретных особенностей перераспределения остатка чистой прибыли.

Возможности привлечения внешних источников финансирования в виде акционерного или заемного капитала зависят от: 1) конъюнктуры финансовых рынков; 2) состояния коммерческой, хозяйственной и финансовой деятельности предприятия; в) восприятия предприятия как заемщика или богатого эмитента.

Значительное влияние на колебание цен акций могут оказывать и оказывают рейтинги независимых рейтинговых агентств либо оценки независимых, вызывающих доверие, аналитиков. Такие рейтинги служат индикаторами изменения состояния компании. В Украине использование таких оценок не очень распространено. На рынке составления рейтингов работает мало компаний, и они еще не успели себя хорошо зарекомендовать в смысле независимости и профессиональности суждений.

Рыночные параметры акций (стоимость, ликвидность и др.) определяются финансовым состоянием компании. Рассмотрим организационно-экономический механизм влияния эмитента на рыночные параметры собственных акций [4].

Инвестиционные качества акций зависят, прежде всего, от состояния эмитента. Оценка этих качеств формируется на рынке его участниками под влиянием политических, макроэкономических факторов, законодательных изменений, а также интересов и возможностей самих инвесторов. Таким образом, для улучшения инвестиционной привлекательности своих акций эмитенту недостаточно уделять внимание только собственному финансовому положению, необходимо влиять на характер обращения выпущенных ценных бумаг (рис. 3).

Новая эмиссия оказывает содействие достижению целей компании, но может и нанести ей вред. Приток на рынок большего количества акций в результате непродуманной дополнительной эмиссии

ухудшает конъюнктуру рынка и снижает уровень цен, который был стабильным. С помощью новых выпусков появляется возможность изменить состав и структуру собственности компании, которая не может не отразиться на ее деятельности. Теоретически, реакцией рынка на новую эмиссию становится падение цен, пропорциональное увеличению предложения выпущенному числу акций. На практике это не всегда так. Существует зависимость от конъюнктуры рынка, ликвидности, скорости притока новых акций на рынок. Можно существенным образом снизить неопределенность реакции рынка на новую эмиссию, если предложить инвесторам прямую покупку акций, при этом количество акций, которые выпускаются, будет отвечать заявкам потенциальных покупателей. Эти условия обеспечат им более выгодную цену и/или большее удобство приобретения, сравнительно с организованным рынком.

Эмиссионная политика компании должна стать одной из важных составных частей общей политики формирования финансовых ресурсов и обеспечить привлечение средств из внешних источников наиболее эффективным способом. Для этого необходима постоянная аналитическая работа, связанная с исследованием рынка ценных бумаг и позиций акций компании на этом рынке, четкое формирование целей эмиссии и сопоставление запланированного положительного результата от размещения дополнительных выпусков ценных бумаг с затратами на него.

Установление параметров эмиссии (таких как номинал, цена и условия размещения, размеры дивидендов и т.д.) влияют как положительно, так и отрицательно на инвестиционную привлекательность акций. В зависимости от целей эмиссии можно привлечь или, наоборот, оттолкнуть определенный тип инвесторов. Например, цена размещения, установленная на чрезмерно высоком уровне, может испугать инвесторов, в частности мелких. Если рыночная оценка акций предыдущих выпусков существенным образом ниже цены размещения, эмитент вообще рискует не продать новый выпуск. Вместе с тем это возможность не допустить внешних инвесторов к управлению компанией. Невозможность продажи акций по установленной цене размещения временами провоцирует сбрасывание "старых" выпусков большим количеством инвесторов. Кроме того, не полностью размещенный выпуск акций не разрешит сформировать уставный фонд в запланированных размерах. Если же, наоборот, цена размещения окажется ниже той, чем на рынке, разность в ценах достанется посредникам и спекулянтам, которые работают на фондовом рынке, а не компании [6, с. 263].

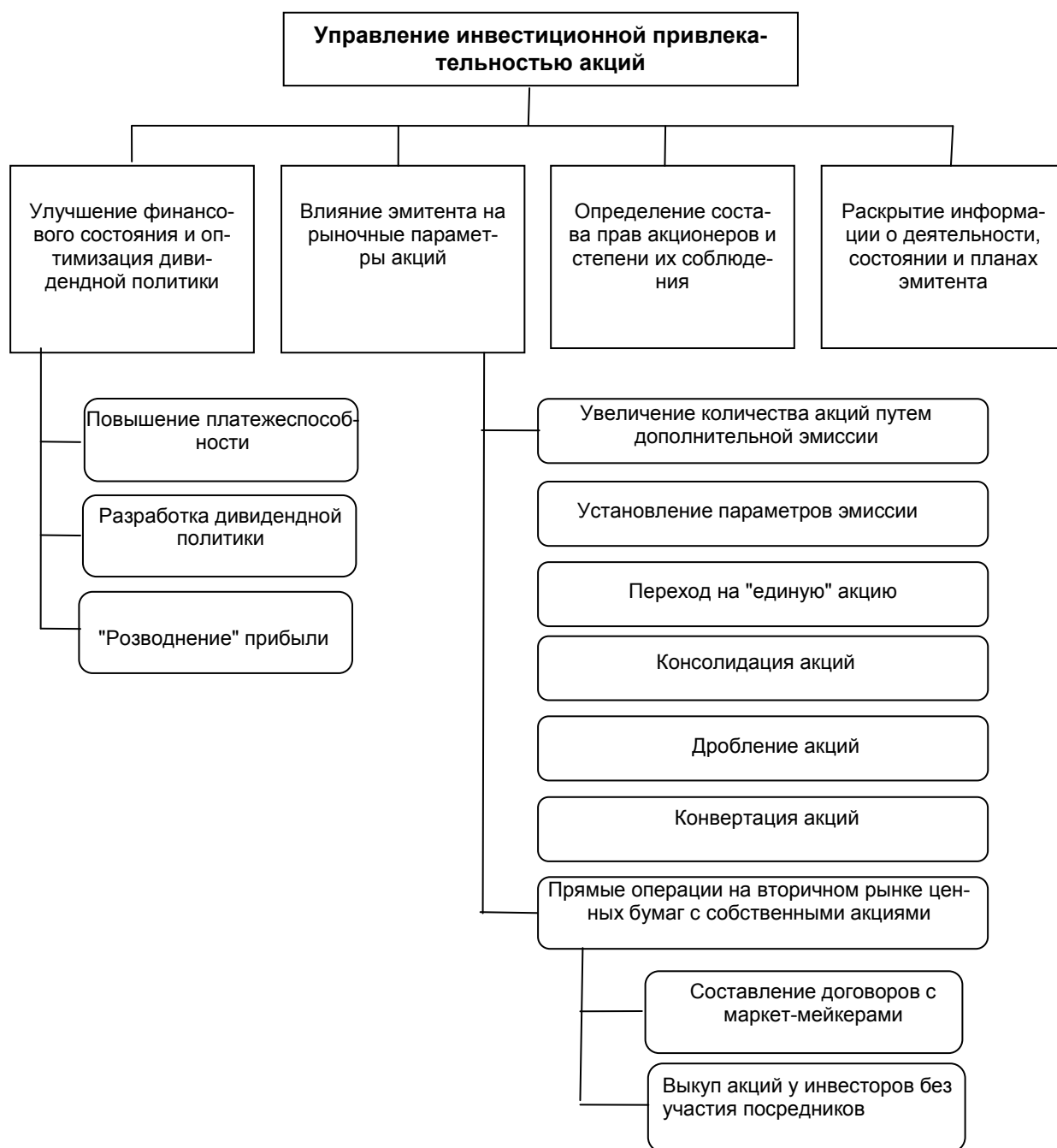


Рис. 2. Действия эмитента относительно повышения привлекательности акций [3, с. 320]

Таким образом, процесс установления цены размещения требует глубокого анализа фондового рынка и потенциальных инвесторов. С целью систематизации этого процесса можно рекомендовать следующее:

1) исследовать динамику цен на собственные акции, проявить тренды и корреляции с внешними (политическими, налоговыми и т.п.) факторами, изменениями в финансовом состоянии и дивидендной политикой эмитента, оценить уровень чувствительности цен на акции эмитента к изменению их объема, которые оборачиваются на вторичном рынке в результате новой эмиссии (коэффициент эластичности спроса);

2) сделать оценку вместительности рынка и потенциального спроса инвесторов с использованием мультипликаторов на примере эмитента-аналога по производственным, технологическим и другим характеристикам;

3) рассчитать возможные значения цен реализации акций по разным сценариям, сделать обоснование целесообразности эмиссии

и выбора момента ее осуществления, установить цену размещения дополнительного выпуска акций;

4) провести анализ результатов дополнительной эмиссии по составу инвесторов, числу и ценам купленных ими акций, динамики цен на вторичном рынке, оценку собственного капитала компании.

Рекомендуем для определения ликвидности инвестору и эмитенту использовать показатели, изображенные на рис. 4.

Величина фактического спреда (спреда ценового коридора) рассчитывается в соответствии с формулой [7]:

$$\Phi C = ((C_1 - C_2)/C_2) \times 100\%, \quad (1)$$

где ΦC — фактический спред; C_1 (C_2) — максимальная (минимальная) цена в заявках на продажу (на покупку) данного маркет-мейкера, при которой суммарное количество ценных бумаг в этих заявках, рассчитанное нарастающим итогом в порядке убывания цены, составляет величину, не меньшую МДО.

Финансовые инструменты с низким риском и, соответственно, прибыльностью пользуются спросом у консервативных инвесторов,

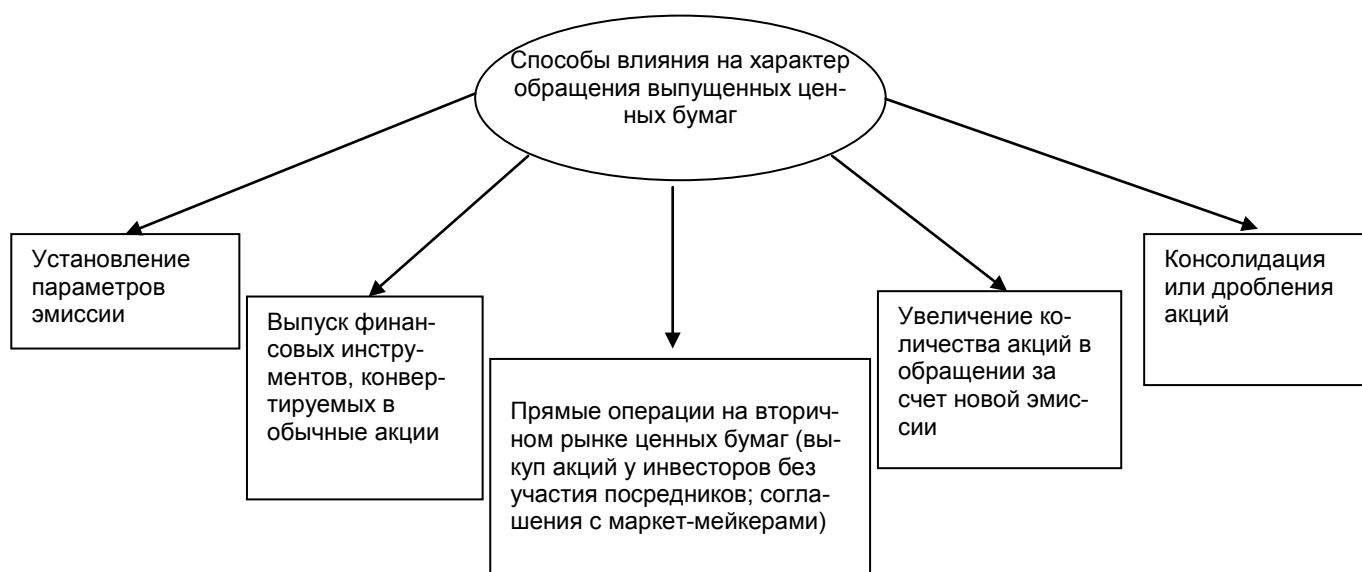


Рис. 3. Основные способы влияния на обращение выпущенных ценных бумаг [5, с. 261]

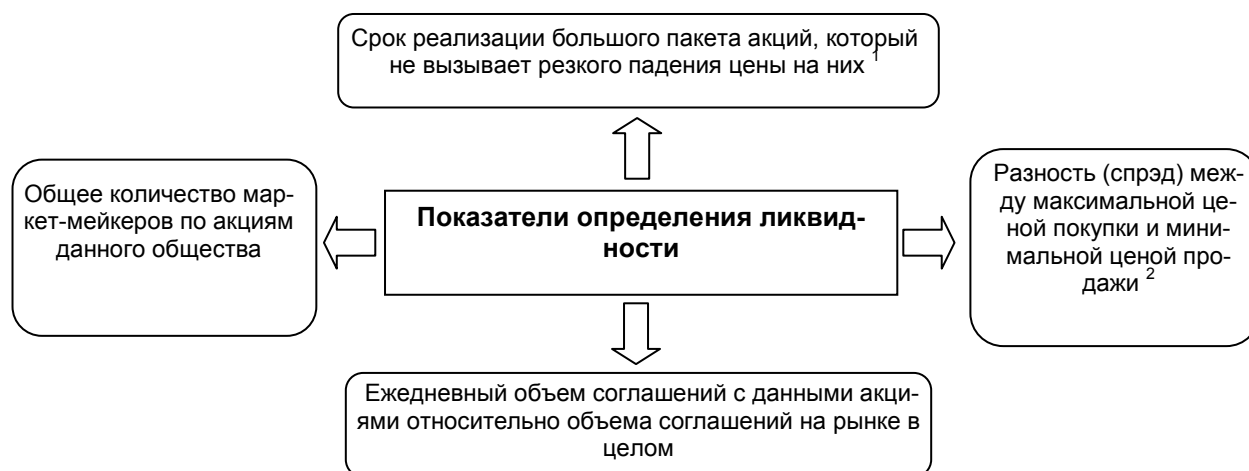


Рис. 4. Косвенные показатели определения ликвидности акций компании [3, с. 410]

¹ - Объем пакета измеряется в процентах от объема рынка данного инструмента, а резким падением цены считается ее уменьшение на 1%;

² - Минимальный спрэд указывает на активность осуществления соглашений по данному виду бумаг и возможность быстрой продажи по справедливой цене

которые держат в них большую часть портфеля, и у спекулянтов, которые формируют из них часть своего портфеля с целью диверсифицировать риски.

Рассмотрим возможные пути влияния на рыночные цены, которые тесно связаны с управлением ликвидностью акций. Во многих случаях первоначальная цена акций, которые эмитируются, формируется руководством компании без учета рыночных условий. При наличии интереса участников финансового рынка акции могут появиться во внебиржевой торговле. Процесс курсообразования на такие акции может занимать довольно продолжительное время и сопровождаться резкими изменениями цен на покупку и продажу. Рост предложения на осуществление сделок означает, что рынок проявляет интерес к данной акции, которая выражается, в частности, в уменьшении спреда цен, и, соответственно, в снижении рисков участников соглашений.

С развитием рынка акций, который выражается в увеличении числа и объемов сделок, цена акций становится более стабильной, как правило, приближается к среднеотраслевому уровню цен на акции компаний, близких по своим производственным и финансовым характеристикам. Сокращение числа акций, которые оборачиваются на рынке, с помощью их выкупа самым эмитентом разрешает увеличить курс акций, которые остались в обращении, или предотвратить его падение. Это возможно, во-первых, через уменьшение объема предложения акций на вторичном рынке. Во-вторых, повышение цены

происходит через улучшение таких показателей, как цена/доход, дивиденд на акцию. Следует учесть, что скупка собственных акций изменяет структуру капитала компании в пользу заемных средств. В некоторых странах, таких как Великобритания, покупка собственных акций запрещена. В других странах перечень случаев, когда скупка возможна, жестко ограничен. В США и Франции покупка собственных акций является одним из инструментов влияния на рынок собственных акций и оптимизации капитала [3, с. 412].

Курс акций, их ликвидность на рынке ценных бумаг во многом зависят от степени контроля их владельца над компанией. На цену акций при первичном размещении влияет и выбор фондовой биржи для международного IPO. Из семи размещений акций украинских предприятий на иностранных биржах пять осуществлено на Лондонской, популярнейшей и в России (табл. 1) [8]. По одному - на Франкфуртской и Варшавской. И ни одного на русских торговых площадках, казалось бы, ближайших к Киеву территориально, за духом и за интересами. Ни одна украинская компания не вышла пока что и на престижные американские или японские биржи.

Компании с оборотом в сотни миллионов долларов США, с развитым бизнесом и четкими планами развития отдадут предпочтение выхода на большие фондовые площадки, как, например, в Лондоне. Вместе с тем молодые компании, которые нуждаются в капитале для расширения своего бизнеса, с оборотом в десятки миллионов долларов

Таблица 1. Публичное размещение акций украинских компаний в 2005-2007 г.

Год	Компания	Отрасль	Место размещения	Выставленный пакет акций, %	Привлечено, млн. дол.
2007	Ferrexpo	Горнодобывающая	Лондон	26,0	420
	Dragon-Ukrainian Properties & Development	Недвижимость	Лондон	100,0	208
	TMM	Недвижимость	Франкфурт	13,1	105
2006	ASTARTA Holding N.V.	Сахарная промышленность	Варшава	18,9	47
2005	XXI Century	Недвижимость	Лондон	35,7	139
	Cardinal Resources	Нефть и газ	Лондон	36,3	55
	Ukrproduct group	Пищевая промышленность	Лондон	27,2	42

Источник: Dragon Capital, 2007 г.

США, могут целиком выходить на IPO на Франкфуртской или Варшавской бирже. Но, по мере ужесточения требований на таких популярных площадках, как Франкфуртская, Лондонская и Варшавская биржи, украинских эмитентов все больше будут привлекать биржи NYSE Euronext (предлагает свои альтернативные площадки), шведская OMX, Сингапурская фондовая биржа и швейцарская Swissexchange [9].

Выводы. Объектом внимания методических подходов, изложенных в статье, является исследование организационно-экономического механизма влияния эмитента на рыночные параметры собственных акций с целью увеличения их инвестиционной привлекательности. Проанализированы основные рычаги влияния на обращение выпущенных ценных бумаг предприятия и определены возможные пути влияния на рыночные цены, которые тесно связаны с управлением ликвидностью акций. Используя приведенные в статье механизмы, можно построить комплексную стратегию управления привлекательностью акций предприятия. Это позволит предприятию иметь доступ к относительно дешевым ресурсам, необходим для решения задач стратегического развития.

В дальнейших исследованиях нуждается процедура проведения расчетов показателей инвестиционной привлекательности компаний, анализ методик и их усовершенствование с целью унификации для определения инвестиционно-привлекательных в определенной области или сфере деятельности предприятий.

СПИСОК ЦИТИРОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Мендрул, О. Г. Фондовый рынок: операції з цінними паперами: Навч. посіб [Текст] / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко; Київський національний економічний ун-т. — 2 вид., доп. та перероб. — К.: КНЕУ, 2000. — 156с. — ISBN 966-574-048-2.

2. Запатрина И.В. Управление привлекательностью акций [Electronic Resource] / «Теория и практика управления» №1, январь 2004. — Прочитано 12.03.08. — <http://www.liga.net/smi/show.html?id=98390>
3. Оскольський, В. В. До цивілізованого ринку цінних паперів. Українська фондова біржа в контексті ринкових перетворень [Текст] / В.В. Оскольський. — К.: УФБ, 1999. — 153с. — ISBN 966-95655-0-2.
4. Иванов А. П. Инвестиционная привлекательность акций [Текст] / А. П. Иванов. — М.: Акционер, 2002. — 192 с. — ISBN 978-5-901025-17-8
5. Синявская О.А. Инструментальный метод оценки инвестиционной привлекательности акций [Текст] / О. А. Синявская // «Экономика и управление». Минский институт управления. - 2007. - № 2 (10)
6. Иванов А. П. Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг [Текст] / А. П. Иванов. — М.: Издательско-торговая корпорация "Дашков и К", 2004. — 444 с. — ISBN 5-94798-382-6.
7. Формула определения фактического спреда. Маркет-мейкеры. Фондовый рынок [Electronic Resource] / Московская межбанковская валютная биржа. — Прочитано 20.03.08. — http://www.micex.ru/stock/marketmakers/spred_formula.html
8. Кукса В. Это сладкое слово IPO. Украинские предприятия открывают для себя прогрессивный способ интеграции в мировую экономику [Текст] / В. Кукса // Зеркало недели. - 2007. - № 35 (664) — С. 5
9. Василенко И. Кризис публичности [Electronic Resource] / Эксперт-Украина №9 (154) 03 марта — Прочитано 12.03.08. — <http://www.expert.ua/articles/9/0/5158/>

Материал поступил в редакцию 27.08.08

GERASEMCHUK V.I., GOLENKO M.Y. THE MECHANISM OF PERFECTION OF MARKET PARAMETERS OF THE ACTIONS OF THE UKRAINIAN ENTERPRISES

Was analysed an organizationally economic mechanism of issuer influence on the market parameters of its own shares with the purpose of increasing their investment attractiveness. The variant of the improvement of the cost process establishment was offered by systematization of analysis process with fund market and potential investors. Were defined the reasons of investment efficiency decline in shares and some methods of issuer influence on the increase of investment attractiveness of his own actions.

УДК 338.24

Кузьмич П.М.

ОБЕСПЕЧЕНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ПРОЕКТАМИ

Традиционный менеджмент становится все более затратным и трудоемким, чтобы и в дальнейшем успешно его использовать. Проектный подход ориентирован на четкую конечную цель, ограниченную жесткими временными рамками, в большей мере соответствует современным требованиям. Но переход к проектному менеджменту не является одномоментным мероприятием и требует соблюдения

определенных условий и применения ряда методов. В данной работе предпринята попытка теоретического исследования условий и действий, направленных на переход к технологии проектного управления. Это нужно также для того, чтобы оценить в совокупности и по статьям затраты, которые неизбежны как в переходной период, так и в дальнейшем.

Кузьмич Петр Михайлович, кандидат технических наук, доцент кафедры экономики и организации строительства Брестского государственного технического университета.

Беларусь, БрГТУ, 224017, г. Брест, ул. Московская, 267.